

学校编码: 10384

学 号: 17920071150601



分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

厦门 GW 大酒店现金流管理的研究

Research on Cash Management of
GW Hotel in Xiamen

徐 媛 媛

指导教师姓名: 李 常 青 教 授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2010 年 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 月

厦门 GW 大酒店现金流管理的研究

徐媛媛

指导教师 李常青教授

厦门大学

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名): **徐媛媛**

2010年9月9日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：**徐媛媛**

2010 年 9 月 9 日

摘 要

酒店现金流具有周转速度快、现金流动频繁、季节性强等特点。这些都说明要对酒店的现金进行合理高效的管理，并不是一件容易的事情，在现实中，许多国内的高星级酒店对现金流的管理都放任自流，不仅仅浪费了资源，有时候还会影响酒店的正常运转。因此，如何为酒店企业确定最佳现金持有量显得更为重要。

本文以厦门本土的民营四星级酒店——GW 大酒店为对象，通过对现金管理的相关理论进行梳理与回顾，如：动机理论、权衡理论、代理理论、融资优序理论等，在此基础上，本文还对 GW 大酒店现金管理的现状及存在的问题进行了分析，根据存在的问题，本文给出了解决高星级酒店现金管理的四种途径：一是选用 Miller-Orr 模型，测算最佳现金持有量；二是从现金流入与流出的角度解决季节性波动带来的现金流管理难题；三是针对酒店应收账款回收周期长的问题给出方案；四是对供货商预付账款问题提出建议。通过以上四种途径，全方位地解决酒店现金流管理问题，希望对国内高星级酒店的管理者提供借鉴。

关键词：酒店 现金流管理 最佳持有量 Miller-Orr 模型

ABSTRACT

Hotel cash flow is frequent and seasonal, which brings about difficulties in efficient cash management. As a matter of fact, many domestic high-scale hotels are not strict and organized in this regard, which is not only a waste of resources; but even affects the operation of a hotel. Therefore, it's of great importance for a hotel to determine how much cash they should hold.

In this paper, a case study on GW Hotel, a local private-owned four-star hotel in Xiamen is conducted to explore the cash management issue by applying theories on cash management such as motivation theory, conventional trade-off theory, agency costs theory and financing constraints theory. In addition, this paper makes an analysis on the on-going situation and problems of GW Hotel. Upon those analyses, it furthermore puts forward four strategies to settle the problems of cash management for high-scale hotels. Firstly, Miller-Orr model is strongly recommended to decide optimal cash holdings. Secondly, cash inflow and outflow can be considered solutions to cash flow problems caused by seasonal fluctuations. Thirdly, hotels should provide feasible solution to cope with the fact that it always takes a long time to reclaim and put the receivable accounts into use again. Last but not the least, there should be a practical cooperation with suppliers in prepayments. The above mentioned four strategies presented in this paper can be applied to solve to hotel cash management issues comprehensively, which hopefully can provide some references for domestic high-scale hotel operators.

Keywords: Hotel; Cash Flow Management; Optimal Holdings; Miller-Orr Model

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题背景及意义	1
第二节 研究的对象与方法	2
第三节 研究思路及框架	2
第二章 现金管理的理论基础及相关文献综述	4
第一节 动机理论	4
第二节 权衡理论	5
第三节 代理理论	10
第四节 融资优序理论	11
第三章 GW 大酒店现金管理现状及问题	14
第一节 国内高星级酒店现金持有量的现状	14
第二节 GW 大酒店概况	15
第三节 GW 大酒店现金管理的现状分析	19
第四节 GW 大酒店现金管理存在的问题	20
第四章 GW 大酒店现金管理的对策分析	22
第一节 科学合理确定 GW 大酒店现金持有量	22
第二节 GW 大酒店现金流受季节性影响的对策	25
第三节 GW 大酒店应收账款周期长的对策	28
第四节 GW 大酒店对供货商的预付账款对策	30
第五章 研究的结论和局限性	34
第一节 研究的结论	34
第二节 研究的局限	34
附表：2009 年度 GW 大酒店现金日余额及日余额变化情况统计表	36
参考文献.....	46
致 谢.....	48

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
Section I , Background and Study Significance	1
Section II , Research Object and Methods.....	2
Section III, Contents and Frameworks of the Research	2
Chapter 2 Review of Cash Holdings Management Policies	4
Section I , Motivation Theory	4
Section II ,Conventional Trade-off Theory.....	5
Section III, Agency Costs Theory	10
Section IV,Financing Constraints Theory.....	11
Chapter 3 Cash Management Situation of GW Hotel	14
Section I , The Situation of Cash Holdings for Domestic High-scale Hotels	14
Section II ,General Introduction to GW Hotel.....	15
Section III, Analysis of Cash Management of GW Hotel.....	19
Section IV,Problems of Cash Management of GW Hotel.....	20
Chapter 4 Optimization in Cash Management of GW Hotel.....	22
Section I , How to Decide the Optimal Cash Flow of GW Hotel Scientifically and Reasonably	22
Section II , Study of Impacts of Cash Flow Caused by Seasonal Factors and Corresponding Solutions	25
Section III, Accounts Receivable Analysis of GW Hotel	28
Section IV,Prepayment Analysis of GW Hotel	30
Chapter 5 Conclusions and Limitations of Research	34
Section I , Conclusions	34
Section II , Limitations	34
Appendix	36
References	46
Acknowledgements	48

图表目录

图 1.1: 全文研究框架图	3
图 2.1: 现金的成本构成图	6
图 2.2: 现金持有量的随机模式图	7
表 3.1: GW 大酒店人员构成情况	16
表 3.2: GW 大酒店股东持股情况	17
表 3.3: GW 大酒店整体财务情况	18
图 3.1: GW 大酒店组织结构图	19
表 4.1: GW 大酒店 2009 年度 Miller-Orr 模型的描述性统计数据.....	24
表 4.2: 2009 年日现金余额与 Miller-Orr 模型计算的现金持有量对比.....	24
图 4.1: GW 大酒店现金流量图	25
附表: 2009 年度 GW 大酒店现金日余额及日余额变化情况统计表	36

第一章 导论

第一节 选题背景及意义

为满足企业的交易性需要、预防性需要和投机性需要，企业在任何时候都要保留一定的现金结存额^①。然而，现金持有量过多会产生较大的机会成本，过小又会造成企业资金短缺，无法应对企业日常经营活动所需支付的开支。因此，如何确定企业的最佳现金持有量成为现代企业财务管理的重要一环。

最佳现金持有量是满足企业经营业务正常现金支出需要的一个合理现金持有量，让企业在现金存量上花费的代价最低即机会成本最小，又能够保障企业现金需求的最佳现金持有量。所谓正常现金支出，是指用于支付货款、支付工资、支付费用及缴纳税金等方面的日常现金支出，而一些特殊现金支出，如购建固定资产、偿还借款、分配利润及其他非经常性大宗现金支出等则不包括在其中。企业最佳的现金持有量，一般能使企业的现金机会成本、现金短缺成本和现金管理成本三者的综合成本最低。

事实上，很多企业，特别是民营企业，对现金管理重视程度不够，现金管理意识薄弱，致使现金管理职能得不到发挥，企业现金管理长期停滞于生产经营型的管理格局中，阻碍民营企业的进一步发展。随着厦门经济水平的提高，结合海峡西岸经济建设的大局，厦门的休闲旅游正以异常迅猛的速度发展，同时出于城市形象提升及旅游业、会展业发展的需要，厦门酒店业也已进入全面发展时期。越来越多的国际五星级大酒店如喜来登、温德姆等进驻厦门，酒店业竞争日趋激烈和国际化。厦门的民营酒店若要在如此激烈的竞争中立于不败之地，不断提高酒店的经济效益，就必须具备高效的现金管理水平，其中如何为酒店确定最佳现金持有量，更是首当其冲需要解决的问题。本文选取厦门民营四星级酒店——GW 大酒店为对象，重点研究其现金管理的现状，提出存在问题，并给出针对性的解决建议。

^①注册会计师全国统一考试辅导教材：财务成本管理，第六章，流动资金管理。

第二节 研究的对象与方法

本文以现金管理为切入点，选取厦门本土的民营四星级酒店——GW 大酒店为研究对象，着重分析 GW 大酒店现金管理的现状和特点，并发现和解决该酒店现金管理过程中存在的问题。

本文的研究方法如下：

首先，总结、梳理国内外现金管理的理论基础及相关文献综述；

其次，阐述我国高星级酒店的现金管理现状，重点选取了厦门本土民营的四星级 GW 大酒店为对象，着重分析 GW 大酒店现金管理的现状及存在的问题；

最后，根据国内外现金管理的理论基础，结合实际情况，选用 Miller-Orr 模型，计算 GW 大酒店的最佳现金持有量，并针对 GW 大酒店季节性因素对现金流的影响、应收账款周期长、采购时的预付账款问题，提出解决建议，为 GW 大酒店的财务管理提供决策依据。

第三节 研究思路及框架

本文通过对 GW 大酒店现金管理现状的分析，提出现金管理过程中的问题，笔者选用 Miller-Orr 模型，计算出 GW 大酒店最佳现金持有量，并提出现金管理过程中的建议。全文共分五章，各章的具体内容为：

第一章：导论部分，具体介绍本文的选题背景及意义、本文的研究对象与方法、研究思路和框架。

第二章：系统、全面的梳理和总结国内外现金管理的理论基础及相关文献综述：动机理论、权衡理论（Baumol-Tobin 模型——平方根定律、Miller-Orr 模型、Whalen 模型——立方根定律）、代理理论、融资优序理论（Schure 模型、Almeida-Campello-Weisbach 模型）。

第三章：介绍国内高星级酒店现金管理的现状，并着重介绍、分析 GW 大酒店的概况、现金管理的现状及现金管理存在的问题。

第四章：结合 GW 大酒店的现金管理现状，笔者选用 Miller-Orr 模型，计算 GW 大酒店的最佳现金持有量，同时给出应对现金流受季节性影响、缩短应收账款周期、解决采购时预付账款问题的建议。

第五章：总结本文的研究结论，同时指出本文研究的不足。

全文研究框架如图 1.1 所示：

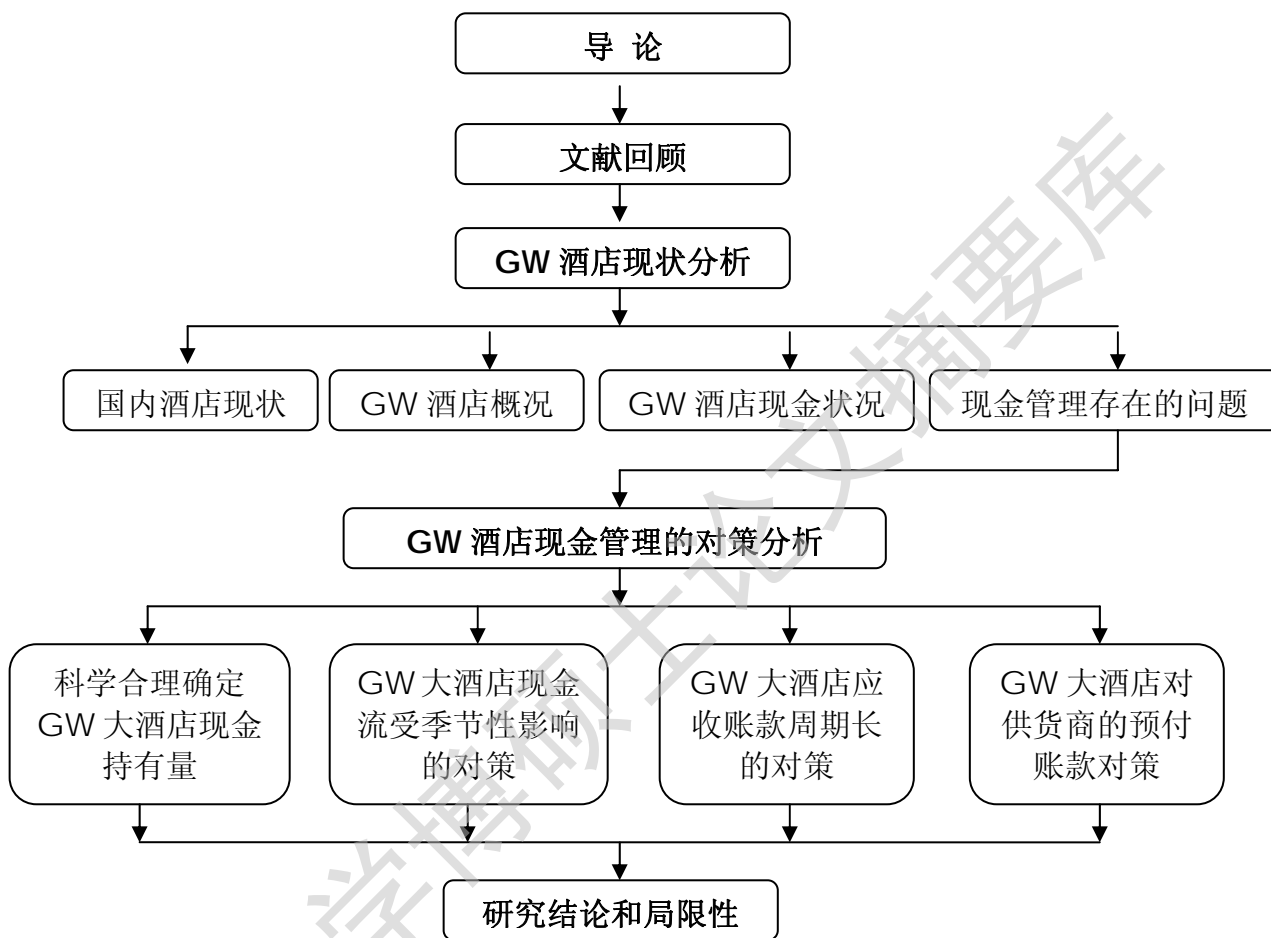


图 1.1：全文研究框架图

第二章 现金管理的理论基础及相关文献综述

历史上最早对企业现金持有行为的研究可以追溯到 Keynes(1936) , 他率先从理论上揭示了企业持有现金的动机。Jensen 和 Meckling(1976) 、 Jensen(1986) 、 Myers(1977) 以及 Myers 和 Majluf(1984) 则进一步从代理冲突与信息不对称的视角丰富了对企业现金持有行为的理解和认识。近年来, 关于现金持有量的理论正在逐步趋于成熟, 目前国内外现金持有的理论主要包括: 动机理论、权衡理论、代理理论及融资优序理论。

第一节 动机理论

动机理论源于 Keynes(1936) 的货币需求理论, 动机理论认为, 企业主要出于交易性和预防性需要的动机而持有现金。

交易性动机是指由于从现金替代物向现金的转化是有成本的, 所以为了节省交易成本和避免流动性短缺, 公司就有必要持有现金以满足实施净现值大于零的项目或者日常经营之需。Miller 和 Orr(1966) 认为现金短缺引致的成本会促使公司持有更多的流动性资产, 且强调企业投资的无效率在一定程度上可归因于不充分的流动性。Myers 和 Majluf(1984) 则指出由于在不对称信息下外部融资成本高于内源融资成本, 所以为了满足未来的投资支出之需, 企业就有必要持有现金以保持财务弹性, 财务松弛 (Financial slack) 对公司来说是有价值的, 如果公司持有充足的现金储备, 就不会放弃一切 NPV 为正的投资项目。

预防性动机主要是研究现金持有量、现金流风险和融资约束之间的关系以及这种关系对投资产生的影响。如果企业无法充分分散未来现金流的风险, 那么就有必要在当前积累现金以预防未来的不时之需或抓住未来可能出现的有利投资机会。Han 和 Qiu (2007) 在公司不能通过对冲(Hedge) 来完全消除现金流风险对现金持有量影响的假定下, 建立了一个三期模型来研究公司现金持有决策中现金流风险的作用, 他们的理论和实证研究均发现: 现金流风险对融资约束公司的现金持有量具有显著的正向影响, 而非融资约束公司不具有这样的关系。

第二节 权衡理论

二十世纪五、六十年代，一些经济学家对 Keynes（1936）的交易性和预防性的现金需求理论进行修正和发展，形成了权衡理论。传统权衡理论认为：由于企业的现金收入和支出在时间和数量上不同步，导致现金收入和支出之间存在一定的缺口，为了弥补现金收入和支出之间的缺口，满足企业日常的交易需求，企业需要持有一定数量的现金资产，以避免由于现金短缺而清算资产而发生的交易成本。但是现金持有过多，会产生机会成本，因为现金持有量有较低的预期收益率；而现金持有过少，又会产生交易成本，这两种成本的权衡，决定了公司的最优（目标）现金持有量，即管理者应将公司的现金持有量设定在现金持有量的边际成本与现金持有量的边际收益相等的水平上，现金的边际收益随着现金持有的增加而下降。权衡理论认为，基于资本市场的不完美以及摩擦，持有现金会给企业带来收益和成本，现金持有反映了企业的理性行为，在权衡现金持有成本和收益之后，做出的理性决策。

一、Baumol-Tobin 模型——平方根定律

Baumol（1952）和 Tobin（1956）认为，如同商品存货一样，现金储备是现金持有者充当交易媒介的存货。现金持有量管理问题与商品存货管理问题之间具有一定的共性。因此，借鉴最佳存货水平的基本理论，存货控制理论可以应用于现金持有政策理论的分析之中，通过存货经济定货批量模型应用于确定目标现金持有量上，Baumol-Tobin 模型的假设条件：

1. 公司能够确定其未来的现金流量；
2. 现金需求在整个期间内是平均分布的；
3. 单位现金持有成本、单位现金转换成本均为常数；
4. 现金补充是即时的，只在现金持有量水平等于零时补充；
5. 不允许现金短缺。

企业每次以有价证券转换回现金是要付出代价的，这是现金的交易成本。现金的交易成本与现金转换次数、每次的转换量有关。假定现金每次的交易成本是固定的，在企业一定时期现金使用量确定的前提下，每次以有价证券转换回现金的金额越大，企业平时拥有的现金量便越高，转换的次数便越少，现金的交易成

本就越低；反之，每次转换回现金的金额越低，企业平时持有的现金量便越低，转换的次数会越多，现金的交易成本就越高。因此，现金的交易成本与现金的平时持有量成反比，这与现金短缺成本的性质是一致的。在现金成本构成图上，可以将现金的交易成本与现金的短缺成本合并为同一条曲线，并不再考虑大体为固定不变的管理成本，现金的成本构成图详见图 2.1，

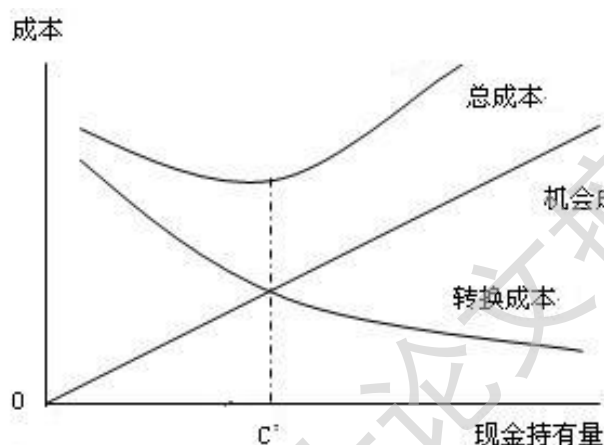


图 2.1: 现金的成本构成图

上图可显示，现金的机会成本和转换成本是两条随现金持有量呈现不同方向发展的曲线，两条曲线交叉点相应的现金持有量，即是总成本最低的现金持有量。通过公式推导，计算出最佳现金持有量 C^* ，

$$C^* = \sqrt{(2T * F) / K} \quad (2-1)$$

其中 T: 企业在一定的时期内，以均匀的现金流方式需支付的现金总额；

F: 每次出售有价证券以补充现金所需的交易成本；

K: 每 1 元的生息资产在每期可以获取 K 元的利息收益。

因此，最优交易性现金余额与转换成本、交易量、现金持有的机会成本成平方根关系。

Baumol (1952) 指出，交易性现金需求余额与销售收入之间的这种关系同样适用于最优预防性现金需求余额。

二、Miller-Orr 模型

Miller-Orr 模型是在对 Baumol-Tobin 模型进行修正的基础上发展起来的。在 Baumol-Tobin 模型中,其假设条件比较苛刻:企业在一定时期的现金流是均匀的,并且可以事先预知,同时在计划期间内,没有考虑现金的流入。Miller 和 Orr (1966)指出,这种现金均匀流出,以及无现金的流入模式,对绝大部分企业并不适用,因为企业在日常经营活动中,同时存在现金流入和现金流出,同时企业日常经营活动过程中的现金流入和流出,是不规则和随机的,因此 Baumol-Tobin 模型在这些情况下,就失效了。

Miller-Orr 模型是在现金需求量难以预知的情况下,进行现金持有量控制的方法。对企业来说,现金的需求量常常波动较大,且难以预知,但是企业可以根据历史经验和现实需要,测算出一个现金持有量的控制范围(R),即制定出现金持有量的上限(H)和下限(L),将实际运营过程中的现金持有量控制在上下限之内。当经营活动中的现金量,达到控制上限时(H),则企业用现金购入($H-R$)有价证券,使现金持有量下降;当经营活动中的现金量,降到控制的下限时,则企业抛售($R-L$)有价证券换回现金,使现金持有量回升。如果现金持有量在控制的上下限之内,便不必进行现金与有价证券的转换,保持它们各自的现有存量,现金持有量的随机模式图见图 2.2,

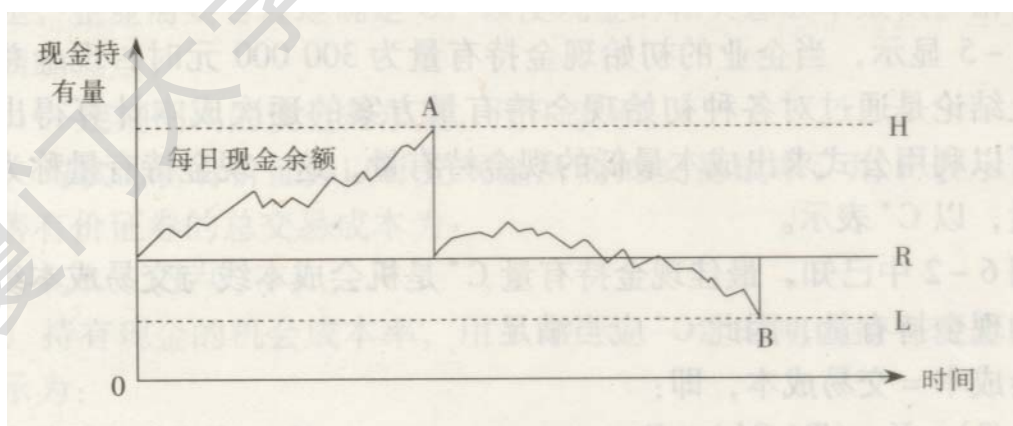


图 2.2: 现金持有量的随机模式图¹

上图中,虚线 H 为现金存量的上限,虚线 L 为现金存量的下限,实线 R 为

最优现金返回线。从上图中，可以看出：企业的现金存量是随机波动的，当其达到 A 点时，即达到了现金控制的上限，企业应用现金购买有价证券，使现金持有量回落到现金返回线 R 的水平；当现金持有量降至 B 点时，即达到了现金控制的下限，企业应当转让有价证券，换回现金，使其存量回升至现金返回线的水平。现金存量在上下限之间波动属控制范围内的变化，是合理的。

假设企业设定的最低下限水平 L 为 0，Miller-Orr 模型解出目标现金余额 R 和上限 H。现金余额管理政策的日期望总成本等于日期望转换成本和日期望机会成本之和。

$$\varepsilon(C) = b\varepsilon(N) + i\varepsilon(M) \quad (2-2)$$

其中： $\varepsilon(N)$ 为转换的次数；b 为每次有价证券的固定转换成本； $\varepsilon(M)$ 为日平均现金余额；i 为有价证券的日利息率。

如果以 H 和 R 代替转换成本和机会成本，则有：

$$\varepsilon(C) = \frac{b\sigma^2}{3R(H-R)} + \frac{i(H+R)}{3} \quad (2-3)$$

等式右边的第一项为转换成本，第二项为机会成本，企业的目标就是要最小化期望总成本：

$$\min \varepsilon(C) = \frac{b\sigma^2}{3R(H-R)} + \frac{i(H+R)}{3} \quad (2-4)$$

通过求导可得：

$$R^* = \sqrt[3]{(3b\sigma^2)/4i} \quad (2-5)$$

因上述公式推导过程中，假设企业设定的最低下限水平 L 为 0，而企业在实际运营过程中，现金的最低下限水平不可能为 0，所以企业的现金返回线 R 公式为：

$$R^* = \sqrt[3]{(3b\sigma^2)/4i} + L \quad (2-6)$$

$$H=3R-2L$$

下限 L 的确定，需要受到企业每日的最低现金需要、管理人员的风险承受倾向等因素的影响。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库